

KRISIS MONETER DARI PERSPEKTIF TEORI EKONOMI : BENARKAH TEORI SUDAH LUMPUH ?

Memburuknya nilai tukar rupiah -dan beberapa mata uang lain di Asia - secara dramatis sejak pertengahan tahun 1997 memunculkan berbagai tanggapan, analisis dan sekaligus masukan yang sangat berharga bagi para ekonom, pengamat dan pelaku ekonomi dan bisnis di seluruh jagad, baik yang bernada optimistis hingga yang pesimistis, mulai dari yang murni ekonomi hingga yang non-ekonomi. Meskipun demikian, dari berbagai pendapat yang bermunculan tampaknya terbersit suatu trend yang perlu mendapat perhatian, yaitu semakin bergesernya analisis yang muncul dari yang *economic minded* ke arah *political minded* (jika boleh dikatakan secara ekstrem). Bahkan pada bulan Januari ini ada suatu seminar yang diselenggarakan dengan judul menyolok "The Death of Economics".

Dari berbagai kecenderungan dan informasi yang bermunculan ini jelas menjadi tantangan bagi para ekonom, bukan untuk tujuan membela diri demi keagungan ilmu ekonomi, namun lebih jauh dari itu untuk mampu mengkaji dan menghasilkan alternatif terbaik *in terms of economics* yang dapat berguna bagi peningkatan kesejahteraan umat dan tidak menyerah begitu saja dengan berbagai justifikasi yang muncul karena alasan bahwa hal itu di luar "wewenang" ilmu ekonomi.

Salah satu maksud tulisan ini adalah mencoba mengangkat beberapa isi teori ekonomi yang sebenarnya telah memberikan "warning" bagi pelaku bisnis dan pemerhati ekonomi bahwa ketika kurs mengambang bebas (*floating exchange rate*) diberlakukan maka serangkaian dampak yang akan terjadi pada kurs rupiah dapat diduga berdasarkan perilaku beberapa variabel makroekonomi dan sosial politik. Dengan demikian secara tegas dapat dikatakan dan diakui bahwa krisis moneter pertama kali disulut oleh sebab-sebab ekonomi, dan di situlah teori ekonomi berfungsi untuk menjelaskan dan memprediksi apa yang akan terjadi. Jika penyulut utama tersebut telah dapat diidentifikasi dan selanjutnya dicari jalan keluarnya, maka -secara teoritis- penyakit tersebut secara berangsur akan sembuh, *ceteris paribus*. Dalam kata *ceteris paribus* inilah sebenarnya faktor sosial

Denni P. Purbasari
Asisten Peneliti PAU
Studi Ekonomi UGM
Yogyakarta

politik, dan informasi yang relatif bersifat asimetris (kurang transparan) bermain, terutama dalam pembentukan ekspektasi masyarakat. Jadi perlu digarisbawahi bahwa apa yang selanjutnya terjadi hingga jatuhnya nilai rupiah secara tragis hingga lebih Rp 10.000,00 per US\$ merupakan akumulasi dari berbagai sebab, yang mungkin tidak hanya faktor ekonomi, karena secara ekonomi "tidak logis" rupiah *undervalued* sebesar itu.

Untuk itulah menjadi kewajiban bagi para pemerhati ekonomi untuk mengkaji penyebab ekonomi dari kejatuhan ini dan lebih peka mengantisipasi keadaan untuk membentuk masa depan ekonomi Indonesia lebih baik.

Asumsi-asumsi Dasar dan Batasan

Dalam tulisan ini ada asumsi dasar yang harus diterima yaitu analisis berpijak pada dataran ekonomi positif, bukan normatif. Dengan demikian tidak ada perdebatan antara benar-tidaknya perdagangan valuta asing, benar-tidaknya sistem kurs mengambang bebas, perdebatan tentang nilai-nilai kebangsaan, kemasyarakatan dan teologi.

Analisis akan difokuskan pada konteks kurs mengambang bebas, bukan pada penilaian sisi positif-negatifnya. Konstelasi sistem ekonomi yang dihadapi Indonesia saat ini, tidak diperdebatkan. Tulisan ini berusaha menjelaskan mengapa terjadi suatu keadaan (krisis moneter) berdasarkan teori ekonomi berikut logika ekonomi dengan keadaan ekonomi yang ada. Deviasi yang terjadi, penilaian yang berada diluar itu tidak dipertimbangkan di sini.

Digunakannya asumsi yang pragmatis teoritis ini mengandung dua tujuan utama. **Pertama**, untuk mengarahkan analisis secara efektif dan efisien. Maksudnya, keadaan atau sistem ekonomi dunia yang telah ada

dan dijalani oleh Indonesia saat inilah yang dianalisis dan dicari jalan keluarnya.

Dalam kondisi demikian terjadi desakan atau tuntutan agar mampu mencari jalan keluar secara optimal dengan berbagai constraint yang benar-benar ada. *Smart* dan *optimal policy* adalah output yang diharapkan. Dengan demikian tidak ada kesempatan untuk "menyesali keadaan" dan sibuk memikirkan perubahan-perubahan fundamental dalam perekonomian yang harus dilakukan karena relatif memakan waktu dan biaya, padahal keduanya berhubungan secara positif.

Kedua, tulisan ini bertujuan menganalisis sebab-sebab krisis moneter dari sudut pandang ilmu ekonomi sedemikian rupa sehingga dapat dilihat apakah obat untuk masing-masing penyebab tersebut telah dilakukan oleh pemerintah Indonesia. Jika sudah dan ternyata belum efektif, dapatlah dipakai justifikasi bahwa ada faktor non ekonomi yang bermain dalam pembentukan ekspektasi dan perilaku pasar.

Permintaan dan Penawaran Valas

Exchange rate atau nilai tukar mata uang atau kurs adalah harga mata uang asing *in terms of* mata uang domestik. Dengan demikian jika dikatakan bahwa rupiah terdepresiasi, ini menunjukkan penurunan nilai rupiah, yang analog dengan meningkatnya *exchange rate* karena meningkatnya harga mata uang asing (dollar Amerika).

Penawaran dan permintaan valuta asing seperti halnya permintaan dan penawaran produk, dipengaruhi oleh harga dari produk itu sendiri, dalam hal ini adalah valuta asing, *ceteris paribus*. Karena harga dari valuta asing adalah *exchange rate*,

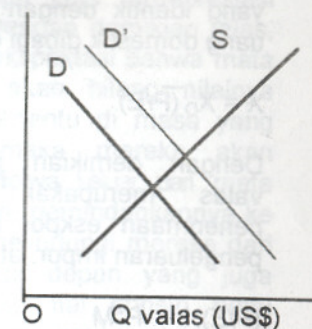
maka hukum permintaan berlaku : Jika kurs naik, maka permintaan terhadap valuta asing semakin menurun, *ceteris paribus*.

Penawaran dan permintaan valuta asing mengacu pada permintaan dan penawaran *private source* atau swasta, bukan transaksi resmi Bank Sentral. Perilaku *exchange rate* tergantung pada regime yang dianut apakah *floating* atau *fixed exchange rate*. Ketika menggunakan kurs mengambang terkendali sebelumnya, Bank Indonesia selalu siap menjual valas kapanpun ketika permintaan swasta sudah tidak berada dalam band intervensi.

Bank sentral berupaya menjaga mata uang domestik agar tidak terdepresiasi berat dengan membeli kelebihan penawaran rupiah melalui cadangan devisa yang dimilikinya. Tentu saja BI hanya dapat meneruskan tindakan ini selama memiliki cadangan devisa yang cukup. Karena desakan permintaan dari luar yang cukup kuat tidak mampu dihadapi oleh BI (dan relatif memboroskan devisa yang terbatas) maka BI melepaskan *band* kurs intervensi sehingga *regime* berubah menjadi mengambang murni dan sepenuhnya pelaku pasar yang menentukan.

Dalam sistem kurs mengambang, kurs bagaimanapun harus menyeimbangkan permintaan dan penawaran di pasar. Dengan demikian, ketika terjadi peningkatan impor atau peningkatan permintaan swasta terhadap mata uang asing untuk membayar hutang, maka kurva demand akan bergeser ke kanan, menuju D' . Akibatnya harga valas akan meningkat, *ceteris paribus*, seperti tampak dalam gambar 1.

Harga valas
(Rp/US\$)



Gambar 1
Peningkatan Permintaan Valuta Asing

Apa yang mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing ? Dari sisi ekspor impor dapat dikatakan bahwa permintaan valuta asing merupakan fungsi dari pengeluaran impor. Permintaan impor M_D merupakan fungsi menurun dari harga impor yang diekspresikan dalam mata uang domestik, yang identik dengan *fixed price* valas dikalikan dengan kurs,

$$M = M_D(EP^*) \quad (1)$$

Sehingga jika tidak ada pinjaman dan aliran modal, valas dicari untuk membayar impor. Pengeluaran impor sama dengan kuantitas impor dikalikan dengan harga impor yang dinyatakan dalam valas.

Sebaliknya penawaran valuta asing di suatu negara merupakan penerimaan ekspor yang dicairkan lewat pasar valas. Penerimaan ekspor sama dengan kuantitas ekspor dikalikan dengan valuta asing. Sedangkan permintaan ekspor X_D merupakan fungsi menurun dari harga ekspor yang dinilai dengan mata uang asing,

yang identik dengan *fixed price* mata uang domestik dibagi dengan kurs,

$$X = X_D (\bar{P}/E) \quad (2)$$

Dengan demikian penawaran netto valas merupakan selisih bersih penerimaan ekspor dikurangi dengan pengeluaran impor, atau :

$$(\bar{P}/E)X - \bar{P}^*M \quad (3)$$

yang identik dengan *trade balance* barang dan jasa yang dinilai dengan mata uang asing. Dari persamaan ini ada dua faktor penyebab depresiasi yang dapat dipetik, pertama, melambatnya pertumbuhan ekspor barang dan jasa Indonesia. Kedua, meningkatnya pertumbuhan impor barang dan jasa Indonesia. Dus, buktinya jelas, bahwa Indonesia hampir selalu mengalami defisit *current account* (pada tahun 1995 sebesar US\$ 7.023 juta) sehingga kondisi ini turut memberikan kontribusi bagi melemahnya rupiah.

Ekspektasi, Uang dan Penentuan Kurs

Faktor-faktor ekonomi lain yang berpengaruh terhadap kurs selain defisit transaksi berjalan adalah inflasi, jumlah uang beredar, pertumbuhan ekonomi, dan suku bunga yang tinggi yang mempengaruhi pembentukan ekspektasi. Analisis dimulai dengan persamaan permintaan dan penawaran uang, dimana penawaran uang M/P sama dengan permintaan uang, L .

$$M/P = L(i, Y) \quad (4)$$

Sebagaimana diturunkan dalam kurva LM persamaan (4) mengasumsikan bahwa permintaan uang adalah fungsi negatif dari suku bunga, i , karena

masyarakat akan memegang lebih sedikit uang ketika aset lain memberikan pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan uang yang ada; tetapi merupakan fungsi positif dari pendapatan, Y , karena masyarakat membutuhkan lebih banyak uang untuk mengatasi transaksi ketika pendapatan meningkat (Dornbusch dan Fischer, 1992). Untuk mengetahui bagaimana harga ditentukan, selesaikan P .

$$P = M / L(i, Y) \quad (5)$$

Masuk akal jika harga ditentukan oleh sedemikian rupa agar permintaan uang sama dengan penawaran uang, sehingga harga fleksibel sepenuhnya. Jika terjadi peningkatan penawaran uang sebesar 10%, maka harga akan meningkat 10 persen juga (homogenitas). Penawaran dan permintaan uang negara lain dibentuk dengan cara yang sama juga, dimana :

$$P^* = M^* / L^*(i^*, Y^*) \quad (6)$$

Jika persamaan (5) dan (6) dimasukkan dalam persamaan exchange rate, $E = P/P^*$, maka:

$$E = [M / L(i, Y)] / [M^* / L^*(i^*, Y^*)] \\ = [M/M^*] / [L(i, Y) / L^*(i^*, Y^*)] \quad (7)$$

Kurs pada persamaan (7) didefinisikan sebagai harga mata uang asing *in terms of* mata uang domestik. Perhatikan bahwa penawaran uang asing, M^* , muncul sebagai denominator, sehingga kenaikan dalam M^* akan menyebabkan penurunan harga uang asing (kurs), sebaliknya peningkatan permintaan uang asing, L^* , akan mempunyai efek yang terbalik, yang akan meningkatkan kurs. Peningkatan penawaran uang domestik, M , akan menyebabkan kurs meningkat (depresiasi) dan sebaliknya peningkatan

permintaan uang domestik, L , akan menurunkan kurs (apresiasi).

Permintaan uang tidak semudah penawaran uang dalam mempengaruhi kurs secara proporsional. Jika persamaan (7) dibuat dalam bentuk diferensial, maka :

$$E = [M/M^*] \bar{L}(i^*) / [(Y-Y^*)]$$

Dengan demikian jelas bahwa meningkatnya pendapatan nil mempunyai efek negatif terhadap kurs, yaitu menyebabkan mata uang domestik terapresiasi dan peningkatan pendapatan luar negeri mempunyai dampak yang sebaliknya. Peningkatan perbedaan suku bunga domestik dan asing, $i-i^*$, mempunyai dampak positif terhadap kurs (depresiasi). Kenyataan yang terjadi adalah, suku bunga Indonesia reaktif lebih tinggi daripada suku bunga luar negeri (LIBOR sekitar 3% sementara di Indonesia sekitar 5-7%) dan pertumbuhan rupiah di Indonesia lebih tinggi daripada pertumbuhan penawaran dollar di dalam negeri. Yang kurang cocok di sini adalah variabel pertumbuhan ekonomi. Apa yang terjadi di Indonesia lebih mencerminkan apa yang dihipotesiskan oleh **Mundell-Fleming** dimana kenaikan pendapatan akan meningkatkan impor sehingga memperburuk kurs domestik.

Sesuai dengan konsep *uncovered interest parity* (baca lebih lanjut dalam Caves, et al. 1993) *interest differential* dapat disubstitusikan dengan *expected depreciation* sehingga menjadi :

$$E = [M/M^*] \bar{L}(\Delta e^e) / [(Y-Y^*)]$$

Suatu peningkatan dalam *expected rate of depreciation* rupiah misalnya, akan mempunyai efek positif terhadap kurs

saat ini (sehingga kurs terdepresiasi pada saat ini). Dengan demikian jelas, jika investor berekspektasi bahwa mata uang domestik akan hilang nilainya dalam periode tertentu di masa yang akan datang, maka mereka akan menggeser portofolionya keluar dari mata uang tersebut dan memindahkannya ke aset lain untuk melindungi mereka dari kerugian di masa depan yang juga diekspektasi. Satu hal prinsip perlu digarisbawahi, yaitu ketika ekspektasi mulai bermain dan melihat sesuatu bakal terjadi di masa yang akan datang, maka meski tidak ada satu variabel pun berubah pada saat ini, kurs dapat berubah pada hari ini. Dalam hal ini suku bunga yang tinggi bukan lagi menjadi petunjuk adanya "strength" mata uang domestik (melalui *capital inflow* dalam model Mundell-Fleming), melainkan justru sebaliknya menjadi petunjuk adanya "weakness".

Selain itu jika *purchasing power parity* diekspresikan dalam *rates of change* ($\Delta e = \Delta p - \Delta p^*$), maka *expected rates of depreciation* dapat diformulasikan sebagai $\Delta e^e = \Delta p^e - \Delta p^{*e}$. Dengan kata lain, investor akan berekspektasi bahwa rupiah akan terdepresiasi ketika mereka melihat bahwa daya beli rupiah terhadap barang-barang memburuk (inflasi). Pertanyaan selanjutnya adalah apa yang menyebabkan inflasi. Jawabnya cukup singkat, yaitu faktor moneter dan faktor riil yang membelit di sektor produksi, konsumsi dan distribusi (telah banyak disorot tentang ekspansi kredit yang berlebihan, likuiditas perbankan yang lemah, praktek-praktek monopoli dan monopsoni yang dilegalisasi, proteksi bagi industri tertentu, distribusi barang yang dimonopoli, dan masih banyak lagi).

Internasionalisasi Pasar Uang dan Pengaruhnya Terhadap Kurs

Sampai sejauh ini, analisis didasarkan pada ekspor barang dan jasa dengan asumsi tidak adanya *capital flows*. *Capital flows* yang berperan dalam permintaan dan penawaran valas adalah *capital flows* yang dipengaruhi oleh faktor jangka pendek, contohnya suku bunga. Dengan sensitivitasnya, *capital flows* ini akan dapat mengubah posisi permintaan dan penawaran valuta asing dalam waktu singkat.

Sedangkan *capital flows* jangka panjang seperti utang pemerintah dan *foreign direct investment* relatif tidak terpengaruh oleh suku bunga, karena dimensinya adalah jangka panjang, dan jangka panjang adalah ekuilibrium. Dengan demikian *shock* sekejap dalam pasar kurang ditanggapi secara responsif, dan insentif atau kebijakan dalam jangka pendek untuk *men-shift* perilakunya kurang efektif.

Sistem keuangan dunia telah memfasilitasi pergerakan kapital internasional secara besar-besaran sejak abad ke sembilan belas. Pada tahun 1980-an, proses internasionalisasi pasar uang berlanjut sebagai hasil lebih lanjut dari liberalisasi pemerintah dan inovasi pasar swasta. Meningkatnya derajat mobilitas kapital internasional sangat krusial bagi ekonomi makro dengan berbagai cara.

Dengan volume kapital jangka pendek yang sangat besar yang mampu menjatuhkan dan mendorong negara-negara setiap saat begitu preferensi investor berubah, pasar uang menjadi sangat *volatile*, dan harga saham, obligasi, dan valas menjadi sangat variabel. Suku bunga di tiap-tiap negara menjadi semakin ditentukan oleh kondisi keuangan luar negeri daripada oleh kebijakan domestik sendiri. Pendapatan dan kesempatan kerja selanjutnya sangat dipengaruhi oleh perkembangan

ekonomi luar negeri.

Struktur pasar uang dunia lebih dari dua puluh tahun ini telah banyak dipengaruhi oleh sejumlah kecenderungan. Dari sudut pandang pasar uang individual suatu negara, trend ini berupa "internasionalisasi" atau "globalisasi"; dimana pasar nasional semakin dipengaruhi oleh investor asing, aset luar negeri, perantara uang asing, informasi dari luar dan pembangunan ekonomi negara lain. Integrasi, pembongkaran hambatan yang memisahkan pasar uang negara-negara, dimulai dengan pembangunan Euromarkets.

Kecenderungan ini berlanjut dengan "liberalisasi" dan "deregulasi" pemerintah (penyingkiran kontrol, regulasi dan pajak) dan "inovasi" sektor swasta (penciptaan instrumen finansial baru dan cara baru dalam menerbitkan dan memperjualkannya). Inovasi pada tahun 1980-an termasuk "sekuritisasi".

Ukuran pasar uang dunia meningkat secara dramatis. "Pasar" ini merupakan jaringan antar bank dan institusi finansial lainnya yang dihubungkan melalui telepon dan komputer dengan aktivitas membeli dan menjual mata uang. Karena pesertanya sangat banyak dan "produk" yang ditawarkan homogen (dollar amerika di Singapura dan di London sama saja), maka pasar ini memenuhi model persaingan sempurna klasik. Salah satu alasan dari besarnya volume yang diperdagangkan di sini adalah rendahnya biaya transaksi (*bid-ask spread*) yang didorong oleh faktor teknologi, sehingga pasar sangat likuid.

Status dollar amerika sebagai *vehicle currency* menyebabkan perdagangan dollar amerika mempunyai porsi yang cukup besar terhadap total. Bank-bank dalam hal ini bermain cukup kuat, dengan memperdagangkan valas antar

bank dalam jangka waktu sangat pendek untuk berspekulasi terhadap keuntungan selisih kurs. Perdagangan semacam ini sangat besar terkadang melebihi penjualan dan pembelian untuk keperluan ekspor, impor, pinjaman dan pembayarannya. Namun motif spekulasi dalam *floating exchange rate* menurut tulisan klasik Friedman (baik yang dilakukan oleh bank, perusahaan atau perseorangan) relatif bersifat menstabilisasi gejala. Maksudnya, dalam pasar uang terdapat apa yang disebut sebagai *arbitrage*, atau istilah yang menyarankan agar segera membeli ketika harga suatu mata uang murah dan segera menjual ketika harga sangat tinggi.

Masalahnya adalah ketika kurs rupiah sudah sangat tinggi katakanlah Rp 10.000,00 per US\$ ternyata masih ada ekspektasi bahwa kurs sebesar itu belumlah riskan untuk mengalami penurunan, sehingga masih saja ada yang membeli dan akibatnya exchange rate (kurs) terdorong naik. Dari fakta inilah timbul keyakinan bahwa yang terjadi saat ini bukan ulah spekulasi "murni", maksudnya adalah pelaku pasar valas yang ingin berspekulasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Adalah tidak logis membeli rupiah dalam posisi katakanlah Rp 10.000/US\$ di tengah usaha-usaha pemerintah dan isu-isu kontroversial yang sewaktu-waktu dapat mengubah ekspektasi pasar secara cepat.

Dugaan yang muncul selanjutnya adalah perilaku ini didorong oleh faktor non ekonomi, yaitu ketidakpercayaan terhadap eksistensi rupiah dan komitmen pemerintah untuk menanggulangi krisis secara cepat dan konsisten. Kalaupun masih ada faktor ekonomi yang "tersisa" adalah kebutuhan dollar yang sangat besar untuk membayar hutang dan bunga jatuh tempo perusahaan-perusahaan. Tindakan terlambat ini

terpaksa dilakukan karena kesulitan dalam mencairkan aset-aset mereka di tengah krisis dalam waktu cepat. Ketika swasta berekspektasi bahwa pemerintah dapat menyelesaikan krisis secepatnya ternyata tidak terbukti, maka demi kelangsungan usaha, masing-masing menyelamatkan diri. Dalam kasus ini istilah kebangsaan bagi kalangan bisnis mungkin sudah tidak dipertimbangkan lagi.

Sementara itu bagi masyarakat, ketakutan akan terjadinya devaluasi, pemotongan uang, ketakutan sulitnya membiayai keperluan keluarga di luar negeri atau bahkan munculnya ide meniadakan rupiah yang diganti entah oleh mata uang apa, membuat mereka turut berkepentingan menyelamatkan aset masing-masing. Dalam situasi demikian, nilai kebangsaan relatif sulit melawan. Jika semua ini berbaur maka semakin memultiplier jatuhnya rupiah.

Kesimpulan

Dari berbagai teori dikemukakan di muka, telah menunjukkan tanda-tanda depresiasi rupiah. Peran ekspektasi yang dimainkan oleh pelaku ekonomi sangat besar dalam mempengaruhi fluktuasi kurs. Fundamental ekonomi makro Indonesia yang dibanggakan ternyata kurang mampu diandalkan sebagai obat penenang. Rupiah jatuh melebihi mata uang negara lain yang memiliki prestasi makroekonomi kurang baik ketimbang Indonesia. Perilaku kurs rupiah yang aneh membuktikan bahwa selain faktor ekonomi, terdapat faktor non ekonomi berupa ketidakpercayaan terhadap pemerintah dalam mengatasi krisis.

Dengan krisis ini perlu diambil pelajaran berharga bahwa meskipun variabel-variabel ekonomi konstan, jika ekspektasi bermain, maka apapun bisa berubah. Sungguh sangat disayangkan

penghapusan sebagian fasilitas monopoli dan monopsoni, serta praktek-praktek *unfair* lainnya dilakukan atas dasar desakan pihak luar, bukan atas dasar kesadaran bangsa ini untuk memperbaiki ekonomi di tengah krisis, sehingga kepercayaan terhadap komitmen pemerintah semakin surut. Jika faktor ekonomi berbaaur dengan faktor non-ekonomi, maka cukup sulit menghentikan krisis yang terjadi.

Upaya yang dapat dilakukan dalam mengatasi krisis moneter ini cukup kompleks (sekompleks penyakit ekonomi Indonesia) namun diyakini tidak ada yang merasa yakin akan berhasil sepenuhnya, bahkan IMF sekalipun. Ketika faktor ekonomi benar-benar diperbaiki, baik fiskal, moneter maupun riil (seperti pemberian insentif ekspor, pengurangan transfer kapital keluar baru, pemangkasan biaya-biaya birokrasi yang melilit sektor produksi, pembongkaran monopoli, monopsoni, oligopoli, transparansi dalam alokasi penggunaan dana pinjaman IMF, APBN, dan dana departemen maupun non-departemen, serta pengawasan dan yang efektif dan transparan terhadap penggunaannya, penenaan hukuman yang tegas bagi praktek-praktek korupsi dan penyalahgunaan anggaran, penyehatan sistem finansial Indonesia, dan yang tak kalah penting adalah melengkapi sistem hukum dan

pengawasan bagi praktek-praktek ekonomi yang semakin maju) maka faktor non-ekonomi berupa ketidakpercayaan terhadap pemerintah relatif tereduksi. Namun ini semua membutuhkan *necessary condition*, berupa komitmen yang sungguh-sungguh dari pemerintah dan wakil-wakil rakyat untuk melaksanakannya.

Daftar Pustaka

- Blanchard and Fischer, (1989), **Lectures on Macroeconomics**, MIT Press
- Caves, et al. (1993), **World Trade and Payments, An Introduction**, sixth edition, Harper Collins
- Dornbusch and Fischer, (1990), **Macroeconomics**, fifth edition, McGraw-Hill Publishing Company
- Elton and Gruber, (1984), **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, second edition, John Wiley and Sons, Inc
- King, Philip, (1990), **International Economic and International Economic Policy**, McGraw-Hill
- Todaro, Michael P., (1994) **Economic Development in the Third World**, fifth edition, Longman Publishing Company
- Kompas, beberapa edisi